

顺丰控股(002352)

21Q3 归母净利润环比+1.53 亿元，边际持续改善关注远期空间

——顺丰控股 2021 年三季度报点评

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003
☎️：021-80106013
✉️：kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

顺丰控股发布 2021 年三季度报，公司 2021 年前三季度实现归母净利润 17.98 亿元，同比下降 67.9%。单三季度实现归母净利润 10.38 亿元，其中扣非净利润 8.10 亿元，环比提升 1.53 亿元。主业利润边际改善，静待远期多元成长弹性释放，维持“增持”评级。

投资要点

□ Q3 扣非净利润环比提升 1.53 亿元，主业盈利边际改善

公司 21Q3 扣非归母净利润 8.10 亿元，落于业绩预告中枢，环比 21Q2 增长 1.53 亿元，在二季度扣非归母净利润较一季度大幅回升的基础上进一步增长，表明主业盈利水平步入稳步回升正轨。主业盈利边际改善延续，主要受益于公司在收入端不断完善产品分层，制定针对性市场策略，调优产品结构，提升产品定价能力，以及在成本端持续推动网络资源整合、成本精细化管理、中转自动化设备升级等举措，逐步提升场地、运力资源利用率以及营运操作效能。

□ 经营数据量价双升，件量结构优化及客户结构梳理成效有所显现

从 Q3 月度快递经营数据看，单量上，顺丰 7-9 月快递单量同比分别增长 33.8%、33.1%、21.7%，同期行业单量增速分别为 28.8%、24.3%、16.8%，带动市占率同比分别增加 0.36pts、0.64pts、0.38pts 至 9.5%、9.7%、9.4%。单价上，顺丰 7-9 月票单价环比连续维增，或体现公司下半年起在件量结构优化及客户结构梳理方面的成效。浙江快递立法加强对电商快递行业的监管，整体上推动玩家走上基于成本及服务两大维度的良性竞争路径，一方面有助于顺丰切入下沉市场的电商件加速修复利润，另一方面或利好高品质时效件需求提升。

□ 收购嘉里物流落地，快递出海扬帆起航

根据此前公司公告，截止 9 月 28 日顺丰控股已成功将嘉里物流 51.5% 股权纳入并表。嘉里物流拥有包括东南亚在内的广泛国际货代覆盖网络，叠加顺丰已有国际货航机队能力（截止 10 月 8 日已有 67 架全货机）及未来鄂州枢纽场地能力（预计 2022 年 6 月 30 日正式投用），将完善全链条国际空运快递业务布局，赋能中国直营快递巨头扬帆出海。

□ 拟出售子公司丰行智图，有望增厚业绩同时进一步聚焦主业

公司同时公告，为更加聚焦核心主业发展、追求健康经营，拟剥离非核心业务资产丰行智图（此前持股比例 69.3%），分别向控股股东明德控股及第三方转让其持有的丰行智图 59.4% 及 9.9% 股权。丰行智图主要为顺丰及外部第三方提供地理信息服务和智能位置决策服务，3Q21 净亏损 0.68 亿元。本次交易完成后，一方面根据公司预计可实现税前股权投资收益约 7 亿元，另一方面可更加专注于第三方综合物流服务主业。

□ 多元化版图持续强化，度过短期阵痛后将筑高护城河

我们判断，对于顺丰的投资，若中长期仍仅仅锚定传统时效业务则弹性相对有限，应当更加关注国际、快运及供应链等新布局赛道未来盈利成长性以及网络融通的成效，我们看到公司并表嘉里物流完善国际货代网络、定增 A 股赋能中

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 63.11

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.23

2Q/2021

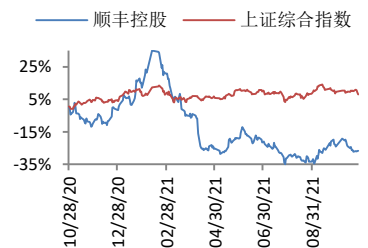
0.38

1Q/2021

-0.22

4Q/2020

0.38



公司简介

公司是国内快递物流综合服务商龙头之一，以时效业务为基础，发展特惠、快运、冷链、同城、国际、供应链等业务，作全物流链布局

相关报告

- 1《顺丰控股 2021 年三季度业绩预告点评：预告 21Q3 扣非 8 亿元左右，边际改善静待远期格局打开》2021.10.12
- 2《顺丰控股 2021 年半年报点评：21Q2 扣非归母净利润 6.57 亿元，关注网络融通成效与新业务突围》2021.08.22
- 3《顺丰控股点评：预计 21Q2 扣非净利 6.04-7.34 亿元，关注新兴多元业务增长》2021.07.13

报告撰写人：匡培钦

转干线产能及信息系统升级、分拆同城实业上市获中国证监会核准，正是当下投融资决策对未来长远战略目标的有力支撑，相信度过短期成本投入压力的阵痛后，护城河将持续高筑。

□ 盈利预测及估值

考虑嘉里物流并表对损益端影响，同时暂不考虑尚未完成交割的出售子公司丰行智图事项影响，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 32.21 亿元、60.19 亿元、80.24 亿元，对应现股价 PE 分别 89.27 倍、47.78 倍、35.84 倍，考虑业务壁垒升级对公司中长期投资价值的增厚，维持“增持”评级。

□ 风险提示：资本开支及成本压力持续超预期；四网融通未见实效。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	153987	197125	307105	358191
(+/-)	37.25%	28.01%	55.79%	16.63%
归母净利润	7326	3221	6019	8024
(+/-)	14.62%	-56.03%	86.85%	33.32%
每股收益 (元)	1.61	0.71	1.32	1.76
P/E	39.25	89.27	47.78	35.84

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	51677	56087	72964	80443	营业收入	153987	197125	307105	358191
现金	16418	17023	17321	18050	营业成本	128810	175051	271229	316290
交易性金融资产	6277	4594	5435	5014	营业税金及附加	379	486	759	884
应收账款	17016	21510	33723	39209	营业费用	2252	2957	3378	3761
其它应收款	0	0	0	0	管理费用	11600	13897	19655	21491
预付账款	3177	5078	7442	8551	研发费用	1742	2229	3473	4051
存货	987	1642	2401	2730	财务费用	853	697	700	578
其他	7803	6240	6641	6889	资产减值损失	35	0	0	0
非流动资产	59483	62264	69840	70705	公允价值变动损益	134	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	851	1350	986	956
长期投资	3647	2934	3291	3113	其他经营收益	1307	1050	939	1005
固定资产	22357	25603	31215	32521	营业利润	10136	4207	9835	13097
无形资产	10633	11721	12835	13449	营业外收支	(97)	(40)	(68)	(54)
在建工程	5380	5587	5058	4372	利润总额	10039	4167	9767	13043
其他	17466	16419	17442	17250	所得税	3107	1074	2578	3613
资产总计	111160	118351	142804	151148	净利润	6932	3093	7189	9429
流动负债	41809	46832	64183	66734	少数股东损益	(394)	(128)	1170	1405
短期借款	7997	8561	8359	5000	归属母公司净利润	7326	3221	6019	8024
应付款项	15485	20749	33313	38120	EBITDA	15479	7722	13835	17333
预收账款	28	742	1015	865	EPS (最新摊薄)	1.61	0.71	1.32	1.76
其他	18300	16779	21496	22748					
非流动负债	12592	11916	13032	11001	主要财务比率				
长期借款	1866	3866	4366	3366		2020	2021E	2022E	2023E
其他	10726	8050	8666	7635	成长能力				
负债合计	54400	58748	77215	77734	营业收入	37.25%	28.01%	55.79%	16.63%
少数股东权益	317	189	1359	2764	营业利润	26.63%	-58.49%	133.79%	33.16%
归属母公司股东权	56443	59415	64230	70650	归属母公司净利润	14.62%	-56.03%	86.85%	33.32%
负债和股东权益	111160	118351	142804	151148	获利能力				
					毛利率	16.35%	11.20%	11.68%	11.70%
					净利率	4.50%	1.57%	2.34%	2.63%
					ROE	14.76%	5.54%	9.62%	11.55%
					ROIC	10.13%	4.87%	9.67%	12.06%
					偿债能力				
					资产负债率	48.94%	49.64%	54.07%	51.43%
					净负债比率	23.54%	24.17%	19.42%	13.76%
					流动比率	1.24	1.20	1.14	1.21
					速动比率	1.21	1.16	1.10	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	1.51	1.72	2.35	2.44
					应收帐款周转率	10.66	10.32	11.21	9.90
					应付帐款周转率	9.38	9.67	10.04	8.86
					每股指标(元)				
					每股收益	1.61	0.71	1.32	1.76
					每股经营现金	2.49	1.38	2.33	2.56
					每股净资产	12.39	13.04	14.10	15.51
					估值比率				
					P/E	39.25	89.27	47.78	35.84
					P/B	5.09	4.84	4.48	4.07
					EV/EBITDA	25.36	36.33	20.34	16.05

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	11324	6282	10627	11669
净利润	6932	3093	7189	9429
折旧摊销	5292	2881	3392	3728
财务费用	853	697	700	578
投资损失	(851)	(1350)	(986)	(956)
营运资金变动	653	725	2122	(1000)
其它	(1555)	235	(1790)	(111)
投资活动现金流	(14884)	(3683)	(9729)	(3453)
资本支出	(5716)	(5000)	(7000)	(2860)
长期投资	(1626)	701	(282)	133
其他	(7543)	616	(2447)	(725)
筹资活动现金流	1332	(1994)	(601)	(7486)
短期借款	1943	565	(202)	(3359)
长期借款	(4674)	2000	500	(1000)
其他	4062	(4558)	(899)	(3127)
现金净增加额	(2229)	605	297	729

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>